

経済マンスリー [日本]

輸出と生産が弱まり、景気の回復ペースが緩慢に

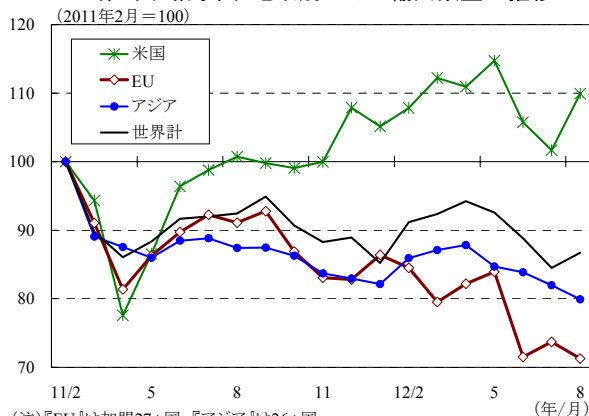
1. 実体経済の動向

日本経済は回復基調にあるものの、足元にかけてはそのペースが急速に鈍ってきた。事の発端は海外経済の軟化と、それに伴う輸出の弱まりである。今月 10 日に発表された 4-6 月期 GDP の 2 次速報値によれば、輸出の伸びが輸入を下回り、外需全体で実質 GDP 成長率を前期比年率▲0.3%押し下げる結果となった。また、輸出の動きを数量ベースで月次、相手国・地域別にみると、欧州向けは 6 月に前月比▲14.8%もの急減を示した後、8 月にも同▲3.3%と再び減少（第 1 図）。加えて気懸かりなのが、日本からの輸出額の半分以上を占めるアジア向けが徐々に弱まってきていることである（5 月以降 4 ヶ月連続で前月比減少）。

こうしたなか、国内生産面にも悪影響が見られ始めている。実際、直近 7 月の鉱工業生産は前月比▲1.0%と再び落ち込み、4 月以降の 4 ヶ月間で 3 度目の減少を記録した（第 2 図）。この先についても、ベースがほぼ同じ製造工業の生産予測調査では、8 月が同+0.1%、9 月が同▲3.3%と見込まれている。この通りに推移した場合、7-9 月期の合計値は前期比▲2.8%もの大幅な落ち込みとなる計算だ（4-6 月期の同▲2.0%からマイナス幅が一段と拡大）。

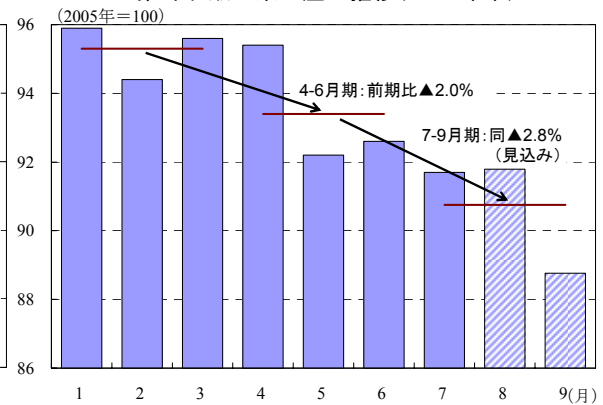
一方、公共工事請負額は今なお大幅な伸びを維持し（被災地域に限らず全国ベースでも）、機械受注は船舶・電力を除く民需ベースで 6 月と 7 月に 2 ヶ月連続の前月比増加となるなど、投資関連の先行指標が堅調だ。また、雇用環境は引き続き底固く、内需の柱である個人消費を底支えしている。依然として景気の回復基調そのものは崩れていないとみえるが、来年度に震災復旧・復興活動が一段落する前に、先んじて日本経済が非常に厳しい状況に陥る虞も出てきたということだろう。景気回復が前倒しで途切れてしまうリスクへの警戒を、これまで以上に高めておく必要があるようだ。

第1図: 相手国・地域別にみた輸出数量の推移



(注)『EU』は加盟27カ国、『アジア』は26カ国。
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 鉱工業生産の推移(2012年中)



(注)『8月』と『9月』は、製造工業生産予測調査による見込み値。
(資料)経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は、9月18-19日の金融政策決定会合で金融緩和策を強化することを決定した。その内容は、資産買入等基金の総額を70兆円から80兆円に増やした上で、長期国債の買入れ期間を2013年12月末まで延長することが一つ（第1表）。もう一つが、現在は年0.1%としている長期国債および社債の買入れ時の入札下限金利の撤廃である。総じて事前の予想を上回る決定であったことから、市場でも日銀の緩和姿勢を明確にしたものとして概ね肯定的に受け止められている模様だ。

こうした追加緩和の背景には、海外経済の軟化を受けた国内景気の想定以上の鈍化、下振れリスクの高まりがあると考えられる。実際、日銀は景気の現状認識を「緩やかに持ち直しつつある」から「持ち直しの動きが一服している」へと一段引き下げた。また、先行きに関しても「当面、景気は横ばい圏内の動きにとどまる」とし、日本経済が持続的な回復基調に戻る時期が想定より後ズレしているという認識を示した。今後の情勢次第ではさらなる追加緩和の可能性もあろうが、その景気浮揚効果は必ずしも明確でなく、金融政策には手詰まり感も漂う。

長期金利は、米国景気の回復期待の高まりなどで8月中旬に0.8%台半ばまで一旦上昇した。その後、米国雇用統計の下振れ、欧米での追加金融緩和などから0.8%前後の水準へ再び低下し、日銀による追加金融緩和決定後も目立った動きは窺われない。

(2) 為替

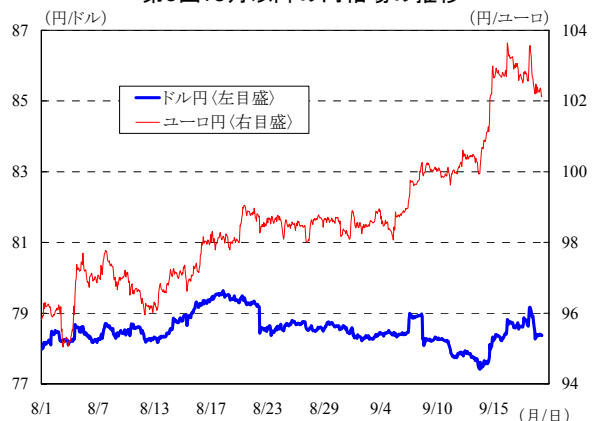
円相場についてみると、対ドルではFRBによる追加金融緩和観測の強まりを受けて8月中旬から上昇基調で推移し、QE3の実施が発表された当日には一時77円近くまで円高が進んだ（第3図）。その後、為替介入への警戒感などで歯止めがかかり、日銀の追加緩和決定後には一時79円台前半まで戻した。一方、対ユーロでは円安基調が継続。9月前半にはECBによる国債購入プログラムの詳細が発表され、欧州債務不安を背景とする過度なリスク回避姿勢が和らいだことが一因となったようだ。

第1表：9月18-19日の金融政策決定会合での決定内容

- | |
|--|
| <p>(1) 資産買入等基金の総額を70兆円から80兆円に増額（増額分の内訳は、短期国債5兆円、長期国債5兆円）。併せて、長期国債の買入れ完了日処を13年12月末に延長。～長めの金利を引き下げることで企業や家計の金融環境をより緩和的にし、景気回復を後押しする。</p> <p>(2) 長期国債の買入れについての入札下限金利（現在、年0.1%）撤廃。社債の買入れについても同様。～長期国債の買入れを円滑に行うことが主眼だが、長期金利に下押し圧力をかける効果も期待される。</p> |
|--|

（資料）日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：8月以降の円相場の推移



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2012年9月25日時点

経済調査室 (Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.3	▲0.0	0.3 (▲0.7)	5.3 (2.9)	0.7 (3.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	0.5 (0.0)	▲0.1 (2.4)	▲0.1 (2.6)	0.1 (4.1)	▲0.2 (3.3)	0.3 (0.6)	▲0.6 (0.5)	
鉱工業生産指数	9.3	▲1.0	0.4 (▲1.6)	1.3 (4.8)	▲2.0 (5.3)	▲0.2 (12.9)	▲3.4 (6.0)	0.4 (▲1.5)	▲1.0 (▲0.8)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲2.0	0.3 (▲2.2)	0.8 (4.1)	▲0.2 (8.0)	0.6 (16.0)	▲1.3 (11.7)	▲0.9 (▲1.1)	▲3.1 (▲1.8)	
製品在庫指数	3.9	9.6	▲1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	0.0 (6.3)	2.0 (10.8)	▲0.7 (4.7)	▲1.2 (6.3)	2.9 (9.4)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	115.0 [111.0]	113.1 [107.7]	121.8 [121.1]	123.2 [126.6]	118.6 [121.5]	123.6 [115.2]	128.2 [116.6]	[115.2]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲1.1 (1.1)	0.2 (0.3)	▲0.1 (▲0.9)	0.1 (▲0.4)	▲0.5 (▲0.7)	▲0.7 (▲1.4)	▲0.5 (▲2.2)	0.3 (▲1.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.8	0.0	▲0.2 (▲0.2)	▲0.1 (0.1)	0.3 (0.0)	0.1 (0.2)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.3 (▲0.2)	0.0 (▲0.3)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	89.8 [79.8]	91.8 [72.1]	89.8 [81.6]	87.7 [85.7]	88.1 [86.8]	[88.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲0.7 (6.7)	0.9 (3.3)	▲4.1 (▲1.7)	5.7 (6.6)	▲14.8 (1.0)	5.6 (▲9.9)	4.6 (1.7)	
製造業	18.3	5.9	▲0.7 (4.1)	0.1 (▲0.5)	▲5.8 (▲7.6)	3.4 (3.5)	▲8.0 (▲6.3)	▲2.9 (▲16.2)	12.0 (4.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	▲0.5 (8.6)	0.5 (6.4)	0.0 (3.1)	5.7 (9.0)	▲6.4 (7.6)	2.6 (▲4.6)	▲2.1 (▲1.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	1.2 (2.1)	▲2.5 (7.0)	0.7 (0.9)	▲1.6 (3.4)	5.6 (5.1)	▲3.5 (▲4.5)	▲1.8 (▲4.5)	
建設受注	▲5.2	7.1	(13.1)	(3.6)	(6.1)	(16.2)	(▲0.9)	(4.6)	(8.0)	
民需	▲2.6	3.7	(9.7)	(▲3.6)	(6.6)	(22.6)	(3.7)	(▲1.4)	(▲0.4)	
官公庁	▲12.1	22.7	(19.6)	(28.7)	(29.7)	(22.1)	(22.6)	(39.6)	(60.9)	
公共工事請負金額	▲8.8	▲0.5	(3.6)	(10.3)	(15.5)	(5.4)	(36.7)	(14.1)	(26.6)	(19.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.8 (5.6)	84.1 (2.7)	79.6 (▲4.5)	86.2 (3.7)	87.8 (6.2)	89.6 (10.3)	90.3 (9.3)	83.7 (▲0.2)	87.0 (▲9.6)	
新設住宅床面積 (小売業販売額)	0.8 (9.0)	0.8 (2.5)	(0.8) (▲4.4)	(5.2) (2.3)	(3.1) (5.1)	(5.7) (7.2)	(3.6) (9.0)	(0.2) (▲0.4)	(▲0.7) (▲9.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲0.9	▲1.2	0.4 (▲1.0)	0.2 (1.1)	1.7 (2.7)	▲0.8 (2.6)	1.5 (4.0)	▲1.3 (1.6)	▲1.3 (1.7)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.2 [74.0]	71.8 [72.4]	74.1 [74.0]	73.0 [72.1]	74.6 [73.4]	72.0 [72.6]	75.4 [71.9]	[74.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.4 (1.9)	1.0 (1.8)	0.0 (4.0)	▲1.3 (5.3)	1.9 (5.6)	▲2.6 (1.2)	▲2.2 (▲0.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲0.3	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.5)	(0.2)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲1.6)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	25,350 28,038	127,239 33,848	138,382 28,033	131,038 28,654	142,285 24,914	141,824 30,531	130,161 28,860	29,735
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.69 [0.57]	0.75 [0.61]	0.81 [0.62]	0.79 [0.62]	0.81 [0.62]	0.82 [0.63]	0.83 [0.65]	[0.66]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.5	4.6	4.7	4.6	4.4	4.3	4.3	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	46.0 [43.0]	47.3 [40.1]	47.3 [38.0]	50.9 [28.3]	47.2 [36.0]	43.8 [49.6]	44.2 [52.6]	43.6 [47.3]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲11.3)	12,707 (▲2.7)	3,103 (▲5.9)	3,184 (▲0.8)	3,127 (▲5.5)	1,004 (▲6.6)	1,148 (7.1)	975 (▲16.3)	1,026 (▲5.0)	967 (▲5.7)

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
通関輸出	14.9	▲3.7	(▲5.5)	(▲1.6)	4.8	(7.9)	(10.0)	(▲2.3)	(▲8.1)	(▲5.8)
価格	0.1	0.6	(▲0.5)	(1.4)	(1.2)	(3.1)	(0.6)	(0.1)	(2.4)	(▲1.6)
数量	14.7	▲4.3	(▲5.0)	(▲3.1)	(3.5)	(4.7)	(9.3)	(▲2.3)	(▲10.2)	(▲4.2)
通関輸入	16.0	11.6	(12.4)	(9.9)	(5.1)	(8.1)	(9.4)	(▲2.2)	(2.1)	(▲5.4)
価格	3.4	9.1	(10.9)	(6.5)	(1.8)	(6.1)	(0.9)	(▲1.5)	(▲4.6)	(▲3.4)
数量	12.4	2.2	(1.3)	(3.1)	(3.2)	(1.9)	(8.5)	(▲0.7)	(7.0)	(▲2.1)
経常収支(億円)	166,595	76,180	9,257	20,544	9,822	3,338	2,151	4,333	6,254	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲9,446	▲12,956	▲12,001	▲4,639	▲8,482	1,120	▲3,736	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲6,658	▲1,421	▲7,849	▲4,986	▲928	▲1,935	▲3,462	
資本収支	▲97,221	68,806	83,422	▲28,153	▲27,980	▲304	▲7,446	▲20,230	▲7,329	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,295,841	1,288,703	1,270,547	1,289,542	1,277,716	1,270,547	1,272,777	1,273,242
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	77.39	79.28	80.17	81.49	79.70	79.32	79.02	78.66

3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
コールレート	0.091	0.077	0.079	0.083	0.078	0.075	0.084	0.076	0.084	0.086
(無担保翌日物)			[0.090]	[0.088]	[0.067]	[0.062]	[0.069]	[0.069]	[0.073]	[0.081]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.329	0.331	0.333	0.332	0.332	0.335	0.327	0.327
(3ヵ月物)			[0.336]	[0.336]	[0.332]	[0.333]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.329]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.030	0.968	0.848	0.885	0.830	0.830	0.780	0.795
(末値)			[1.072]	[1.242]	[1.160]	[1.200]	[1.150]	[1.130]	[1.080]	[1.030]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.292	1.269	1.255	1.268	1.268	1.255	1.252	
(前期、月比増減)			(▲0.023)	(▲0.023)	(▲0.014)	(▲0.001)	(0.000)	(▲0.013)	(▲0.003)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,455	10,084	9,007	9,521	8,543	9,007	8,695	8,840
(225種、末値)			[10,229]	[9,755]	[9,816]	[9,850]	[9,694]	[9,816]	[9,833]	[8,955]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.4)
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.3)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(0.7)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.8)	(0.9)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲0.5)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	(2.9)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.3)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.6)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.9)	(▲0.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(3.0)	(2.9)	(1.8)	(2.0)	(1.5)	(1.9)	(2.0)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(0.7)	(0.6)	(0.1)	(1.4)	(1.7)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(4.0)	(3.7)	(3.0)	(3.5)	(3.0)	(2.4)	(2.3)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	(3.2)	(2.8)	(2.5)	(2.3)

(注)金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 石丸 康宏 yasuiro_ishimaru@mufg.jp
鶴田 零 rei_tsuruta@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。